

스튜디오드래곤

BUY(유지)

253450 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	105,000원	현재주가(05/04)	68,000원	Up/Downside	+54.4%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2023. 05. 08

2Q23보다는 하반기 대작에 집중

1Q23 Review

시장 눈높이 상회: 1Q23 매출액은 2,111억원(+74.3%yoy), 영업이익 216억원(+19.4%yoy)으로 컨센서스(매출액 1,666억원, 영업이익 202억원)를 상회하는 실적을 시현했다. 편성 작품으로는 미생2, 유세봉2, 일타스캔들(동방), 청춘월담, 성스러운아이돌, 판도라(동방) 일부, 오리지널로는 아일랜드p2, 더글로리p2, 미끼, 형사록2 일부가 반영됐다. 다만, OPM이 10.2%로 22년 상반기 16.2%대비 부진했는데, 이는 1Q23 오리지널 작품이 다수 반영되며, 매출과 비용을 동 분기에 인식한 영향으로 분석된다(연간 10%대 마진을 예상).

Comment

2Q23보다는 하반기 대작에 집중: 2Q23에는 스틸러, 패밀리(디플 동방), 구미호뎌1938(아마존 동방), 이로운사기, 이번생(넷플 동방), 오리지널인 형사록2 일부가 반영될 예정이다. 반영 회차는 1Q23대비 줄어들겠지만, 동시방영 비중이 높아지며 OPM도 13%대로 개선될 것으로 예상된다. 이를 반영한 2Q23 매출액은 1,466억원(-6.9%yoy), 영업이익 196억원(-27.3%yoy)이 전망된다. 회당 20~30억원 수준의 텐트폴 작품은 주로 하반기 편성이 예상되는데 아스달연대기2, 도적, 스위트홈2, 경성크리처 등이다.

Action

TP 10.5만원, 투자의견 BUY 유지: 23년 실적 전망치와 목표주가 10.5만원을 유지한다. 하반기텐트폴 작품뿐만 아니라 넷플릭스 재계약 반영으로 인한 동시방영 작품에 대한 마진을 개선, 그리고 추가적인 해외 현지 제작도 여전한 투자 포인트이다. 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
FYE Dec					
매출액	487	698	810	928	1,068
(증가율)	-7.3	43.3	16.1	14.6	15.0
영업이익	53	65	83	107	135
(증가율)	7.0	24.0	27.6	28.5	26.0
순이익	39	51	72	98	123
EPS	1,301	1,684	2,380	3,264	4,102
PER (H/L)	86.8/62.6	56.6/35.1	28.6	20.8	16.6
PBR (H/L)	5.0/3.6	4.3/2.7	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA (H/L)	21.2/15.9	13.2/8.4	8.1	9.2	9.8
영업이익률	10.8	9.3	10.3	11.5	12.6
ROE	6.0	7.5	10.3	12.6	13.8

Stock Data

52주 최저/최고	59,100/88,900원
KOSDAQ /KOSPI	845/2,501pt
시가총액	20,440억원
60일-평균거래량	189,764
외국인지분율	8.8%
60일-외국인지분율변동추이	-2.3%p
주요주주	CJ ENM 외 3인 54.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-4.0	-16.6	-20.3
상대기준	-2.6	-24.3	-15.1

도표 1. 스튜디오드래곤 1Q23 Review

(단위:)

	1Q23P	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,111	1,211	74.3	1,905	10.8	1,666	26.7
영업이익	216	181	19.4	12	1,701.1	202	7.0
당기순이익	184	156	17.9	-85	흑전	168	9.5

자료: DB금융투자

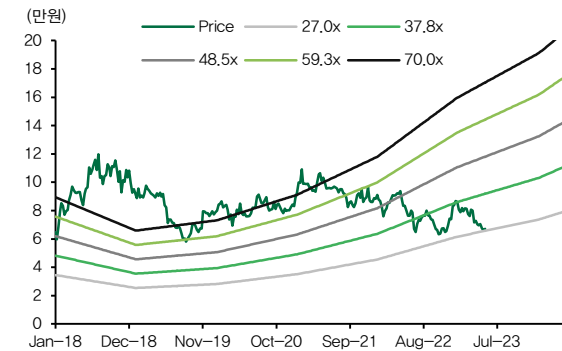
도표 2. 스튜디오드래곤 실적 추이

(단위: 억원%)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출	1,211	1,575	2,289	1,905	2,111	1,466	2,279	2,248	4,871	6,981	8,104	9,283
편성	354	438	594	540	432	436	531	599	1,614	1,926	1,998	3,668
판매	777	1,039	1,658	1,328	1,657	992	1,711	1,611	2,754	4,802	5,971	5,478
기타	80	98	38	37	23	38	37	37	503	253	136	137
매출원가	956	1,221	2,015	1,788	1,803	1,182	1,939	1,989	4,073	5,980	6,913	7,834
매출총이익	255	354	274	117	308	285	340	259	798	1,000	1,191	1,450
판권비	74	84	84	105	92	88	88	90	271	347	359	381
영업이익	181	270	189	12	216	196	252	168	527	653	832	1,069
YoY												
매출	3.4	48.6	97.2	28.8	74.3	-6.9	-0.4	18.0	-7.3	43.3	16.1	14.6
영업이익	1.1	95.7	29.5	-81.0	19.4	-27.3	33.2	1,302.5	7.2	23.9	27.5	28.4

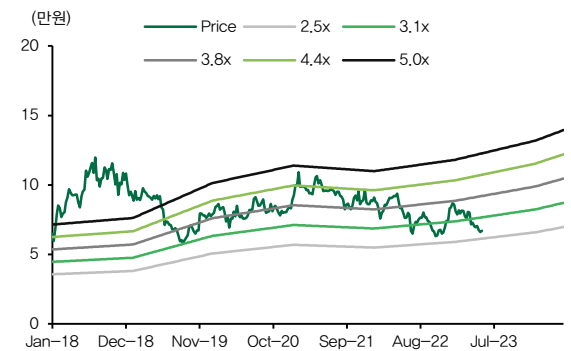
자료: DB 금융투자

도표 3. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB 금융투자

도표 4. 스튜디오드래곤 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB 금융투자

도표 5. 스튜디오드래곤 23년 라인업

플랫폼	타이틀	방송일	극본	연출	주연	제작사
tvn	조선 정신판의사 유세풍2	1.11~2.09	10부 박슬기, 이봄, 오소호	박원국, 강희주	김민재, 김항기, 김상경	드래곤, 미디어캔, 영화사 일취월장
tvn/넷플	일타 스캔들	1.14~3.05	16부 양희승, 여은호	유제원	전도연, 정경호	드래곤
tvn	청춘월담	2.6~4.11	20부 정현정	이종재	박형식	드래곤, 글앤그림미디어
tvn	성스러운 아이들	2.15~3.23	12부 이천금	박소연, 이소윤	김민규, 고보결, 이장우	드래곤, 하이그라운드, 피타팻스튜디오
tvn/디+	판도라: 조작된 낙원	3.11~4.30	16부 현지민	최영훈	이지아, 이상윤	드래곤, 초록됀미디어
tvn	스틸러일곱개의조선통보	4.12~5.18	12부 신경일	최준배	주원, 이주우, 조한철	드래곤, 큐로홀딩스, 스튜디오브이플러
Tvn/디+	패밀리런	4.17~5.23	12부 정유선	장정도	장혁, 장나라	드래곤, 아이엠티브이
Tvn/아미존	구미호연 1938	5.6~	12부 한우리	강신호, 조남형	이동욱, 김소연	드래곤, 하우픽쳐스
Tvn	이로운 사기	5.29 ~	16부 한우주	이수현	천우희, 김동욱	넥스트썸
tvn/넷플	이번생도 잘 부탁해	6.17 ~	12부 최영림	이나정	신혜선, 안보현, 하윤경	드래곤, 스튜디오N, 스튜디오화인컷
tvn	소용없어 거짓말	7.23~	16부 서정은	남성우	황민현, 김소현	슈퍼문픽쳐스
tvn	경이로운 소문2	23년 7월 말	12부 김세봄	유선동	조병규, 유준상	드래곤, 베타엔크레이터스
tvn	아스달 연대기2	23년 9월	12부 김영현	김광식	이준기, 신세경	드래곤, KPJ
tvn	무인도의 디바	23년 하반기	박혜련	오중환	박은빈	바람픽쳐스,
tvn	눈물의 여왕	23년 하반기	16부 박지은	장영우, 김희원	김수현, 김지원	드래곤, 문화창고
티빙/아미존	아일랜드 part2	2.24 ~ 3.10	6부 오보현	박배종	김남길, 이다희, 차은우	드래곤, 와이랩, 길스토리엔티
티빙	방과후전쟁활동	3.31~ 4.28	10부 이남규	상용일	박성웅	드래곤, 지티스트
넷플릭스	더 글로리 part2	3.10	8부 김은숙	안길호	송혜교, 이도현, 임지연	드래곤, 화앤담픽쳐스
넷플릭스	셀러브리티	23년 2분기	12부 김이영	김철규	이청아, 박규영	드래곤, 김종학프로덕션, 하우픽쳐스
넷플릭스	도적: 칼의 소리	23년 3분기	미정 한정훈	황준혁	김남길, 서현	드래곤, 바람픽쳐스, 얼반웍스엔티
넷플릭스	스위트홈2	23년 4분기	8부 홍소리, 김형민, 박소정	이응복	송강, 이진욱, 이시영	드래곤, 스튜디오N
넷플릭스	이두나	23년 4분기	8부 장유하	이정효	수지, 양세종	드래곤, 쇼라너스
넷플릭스	경성크리처 1	23년 4분기	10부 강은경	정동윤	박서준, 한소희	글앤그림미디어, 드래곤, 카카오엔터
디즈니+	형사록2	3Q23	8부 임창세	한동화	이성민, 진구	드래곤, 슬링샷스튜디오, 점보필름
쿠팡플레이	미끼1	1.27	6부 김진욱	김홍선	장근석, 허성태	드래곤, 에이치하우스, 크리허브
쿠팡플레이	미끼2	23년	6부 김진욱	김홍선	장근석, 허성태	드래곤, 에이치하우스, 크리허브

자료: DB금융투자

주: 1) 녹색 볼드체는 텐트폴 작품, 2) 라인업은 변동 될 수 있음

대차대조표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	233	400	633	825	1,000
현금및현금성자산	65	124	288	501	500
매출채권및기타채권	124	142	122	111	107
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	652	691	541	467	431
유형자산	8	11	11	12	12
무형자산	298	378	228	154	118
투자자산	241	150	150	150	150
자산총계	884	1,091	1,174	1,292	1,431
유동부채	184	416	428	448	464
매입채무및기타채무	78	87	100	119	135
단기차입금및단기차	0	170	170	170	170
유동상장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	14	14	14	14
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	200	430	442	462	478
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	470	473	473	473	473
이익잉여금	162	213	284	382	506
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	684	661	732	830	954

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-8	-63	171	205	-12
당기순이익	39	51	72	98	123
현금유출이없는비용및수익	119	176	165	85	50
유형및무형자산상각비	99	153	157	79	41
영업관련자산부채변동	-155	-280	-52	41	-160
매출채권및기타채권의감소	2	-35	20	10	5
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	19	12	13	20	16
투자활동현금흐름	27	-43	8	17	20
CAPEX	-2	-5	-7	-6	-5
투자자산의순증	-61	91	0	0	0
재무활동현금흐름	-3	165	-9	-9	-9
사채및차입금의 증가	0	172	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	3	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-5	0	0
현금의증가	16	59	165	212	-1
기초현금	49	65	124	288	501
기말현금	65	124	288	501	500

자료: 스튜디오드래곤 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	487	698	810	928	1,068
매출원가	407	598	691	783	892
매출총이익	80	100	119	145	175
판매비	27	35	36	38	40
영업이익	53	65	83	107	135
EBITDA	152	219	240	186	176
영업외손익	-1	-7	2	10	13
금융손익	4	2	6	14	17
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	-9	-4	-4	-4
세전이익	52	59	86	118	148
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	51	72	98	123
지배주주지분순이익	39	51	72	98	123
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	74	-26	72	98	123
증감률(%YoY)					
매출액	-7.3	43.3	16.1	14.6	15.0
영업이익	7.0	24.0	27.6	28.5	26.0
EPS	24.6	29.4	41.3	37.2	25.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당주요지표(원)					
EPS	1,301	1,684	2,380	3,264	4,102
BPS	22,785	21,982	24,361	27,625	31,728
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	69.9	51.1	28.6	20.8	16.6
P/B	4.0	3.9	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	17.6	12.1	8.1	9.2	9.8
수익성(%)					
영업이익률	10.8	9.3	10.3	11.5	12.6
EBITDA마진	31.1	31.3	29.6	20.1	16.5
순이익률	8.0	7.2	8.8	10.6	11.6
ROE	6.0	7.5	10.3	12.6	13.8
ROA	4.8	5.1	6.3	8.0	9.1
ROIC	10.1	12.0	14.0	23.0	28.6
안정성및기타					
부채비율(%)	29.3	65.1	60.3	55.6	50.1
이자보상배율(배)	67.6	13.2	8.9	11.5	14.5
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2023-04-05 기준) - 매수(94.81%) 중립(4.44%) 매도(0.74%)

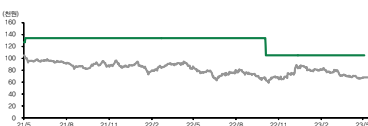
■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

스튜디오드래곤 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저
21/02/05	Buy	127,000	-21.9 -15.0				
21/05/07	Buy	134,000	-33.1 -25.2				
22/05/07		1년경과	-44.9 -39.1				
22/10/07	Buy	105,000	-				

주: *표는 당일자 변경